하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.1.23

JANUARY

S	M	T	W	T	F	S
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

원/달러 환율

1,467.90원 (-3.40원)

KOSPI

4,952.53 (+42.60, +0.87%)

KOSDAQ

970.35(+19.06, +2.00%)

국고채 10년 금리

3.558(-0.044%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

Special Report

운송	종합물류: Next Momentum을 찾아서 [안도현]

Global Asset Strategy

해외채권	TACO가 초래한 신뢰 훼손 (미국 vs 유럽) [허성우]

기업분석

세아베스틸지주	리레이팅(Re-rating) 구간! [박성봉]
테스	순항중 [김록호]
ICTK	올해는 유의미한 매출 발생합니다 [김홍식]
유니드	염소 급등으로 중국법인 개선 예상 [윤재성]
삼성에스디에스	2026년은 상저하고 [이준호]
컨텍	우주와 지상을 잇는 '우주 등대' [한유건]
플리토	Imagine, 세상의 모든 사람들이 통하는 날 [박찬솔]

산업분석

자동차	글로벌 타이어 판매 동향(2025년 12월) [송선재]
증권	STO 관련 수혜주는? [고연수]

Weekly

통신	중국 장비 제재와 DPS가 이슈될 것 [김홍식]
유틸리티	알게 모르게 조금씩 쌓이는 정책 비용 [유재선]

글로벌리서치

D.R.호턴	1Q26 Review: 선방한 실적, 마진 회복이 관건 [하민호]
프로로지스	4Q25 Review: 물류는 회복, 데이터센터는 확장 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 키움증권, 포스코DX, 한미약품, 엔씨소프트, HD현대마린엔진, 대한유화, 한국단자, 기가비스

하나증권

운송

종합물류: Next Momentum을 찾아서

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 22일

CJ대한통운(000120)
BUY I TP 130,000원 I CP 100,300원

한진(002320)
Not Rated I CP 19,500원

고객사의 성장에 기여하는 것이 핵심

종합물류란 전문 물류사가 물류 활동(택배/창고관리/항만하역/트럭수송/포워딩 등)을 종합하여 관리하고 운영하는 것을 칭한다. 종합물류의 고객사는 대형사 위주이고, 배송과 재고관리에 대한 요구도가 높으며, B2C/B2B 물류를 동시에 필요로 하는 비중도 높다. 선진 시장에서 결국 종합물류사의 성장 요인은 단가 경쟁력보다는 고객사의 성장에 기여할 수 있는지가 관건이다.

택배와 W&D: 택배가 끌고 W&D에서 돈벌고

배송 경쟁력은 이커머스 경쟁력으로 이어진다. 2025년 이후로 택배사들이 주7일 배송 서비스를 개시하고 있다. 온라인 유통 시장 성장이 둔화되며 점유율 경쟁이 심화되었는데, 주7일 배송은 점유율 확장성 측면에서 핵심이 되어줄 것이다. 현재 CJ대한통운만 전면적인 주7일 배송 서비스를 제공하고 있는데, 경쟁사가 진입하기에는 운송원가 측면에서 쉽지 않다. 배송 리드타임 단축은 결과적으로 창고물류의 합리화를 동반할 것이다. 배송기간이 짧아진다면 창고에서 분류/출고되는 시간도 단축되어야 한다. 또한 최근 물류 외주화 흐름이 가속화되는 것도 W&D 시장의 성장성을 제고하고 있다. CJ대한통운은 W&D 영역에서 국내 1위 기업이다(MS 14% 추산). 장기적으로 보면 택배보다 W&D 사업부가 수익성 기여도가 높아질 것으로 전망하는데, 고객 Lock-in 효과로 단가협상력이 제고된다.

Top Pick: CJ대한통운, TP 13만원 제시

CJ대한통운은 국내 1위 종합물류사 관점으로 접근해야 한다. 택배와 CL(계약물류) 사업 모두 국내 1위 지위를 공고히 하고 있다. CJ대한통운의 Valuation은 그간 택배부문의 성장성 둔화(이커머스 성장 둔화와 점유율 하락)가 주요했는데, W&D 사업부가 성장성과 수익성 모두를 보강할 것으로 기대한다. CJ대한통운의 모멘텀은 크게 3가지이다: 1)단기적으로는 국내 택배 시장 점유율 상승, 2)중기적으로는 W&D 사업부의 성장성/수익성 부각, 3)장기적으로는 자동화/AI 도입에 따른 물류원가 절감이다. CJ대한통운에 대해서 투자의견 BUY, 목표주가 13만원(Peer Valuation 대비 30% 할인한 목표 P/E 11배 적용)을 제시한다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

해외채권

TACO가 초래한 신뢰 훼손 (미국 vs 유럽)

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

- **유럽의 EU-미국 무역 협정 비준 동결은 단순히 '무역 전쟁'을 넘어선 '금융 전쟁'의 서막**
- **유럽 당국의 미 국채 위험 가중치 상향 조정 시 유럽 은행들의 미 국채 매도로 이어질 것**
- **신뢰도 훼손 → 장기물 텀 프리미엄 추가 상승 → 커브 스티프닝 장세(금리차 확대)**

트럼프 TACO에 맞선 유럽의 대응 전략

결론: 트럼프가 영토(그린란드) 사수와 관세 철회를 결정한 배경 중 하나는 유럽이 법(규제)와 돈(자본)으로 미국 금융시장에 타격을 줄 수 있는 카드가 있기 때문이라고 판단. 올해도 트럼프의 TACO는 지속될 전망. 미국에 대한 신뢰도 훼손은 장기물 텀 프리미엄 상승에 기름을 붓는 격. 커브 스티프닝 장세는 이어질 전망

트럼프 대통령이 유럽 8개국에 대한 추가 관세 위협을 철회하며 그린란드에 대한 '미래 협상 프레임워크' 합의를 이끌어냈다고 주장했다. 그러나 해당 프레임워크는 구체적인 실체와 이행 방안이 불분명하다.

라가르드 ECB 총재는 CNN 인터뷰를 통해 "나는 신뢰가 훼손되었다고 생각한다(I think the trust is undermined)"며 "법치주의를 훼손하고, 계약을 훼손하며, 당사자 간에 합의된 사항을 훼손하는 동일한 패턴을 계속 반복하면, 상대측(유럽)은 의구심을 갖기 시작한다"며 미국에 경고장을 날렸다.

해당 발언 이후 유럽 의회는 EU-미국 무역 협정 비준을 전격 동결했다. 동명의 영토를 탐내고 일방적인 관세를 매기는 국가와는 신뢰를 바탕으로 한 계약을 맺을 수 없다는 강력한 거부 의사의 표현이다. 이는 단순히 '무역 전쟁'을 넘어선 '금융 전쟁'의 서막이다. 미국이 영토(그린란드)와 관세라는 물리적 카드로 위협한다면, 유럽은 법과 규제, 그리고 자본이라는 정교한 수단으로 대응할 수 있기 때문이다.

무역 협정 비준 동결은 미국 금융기관과 기업들이 누려온 '동등성(Equivalence)' 지위의 상실을 의미한다. 이는 미국 자산이 더 이상 유럽 자산과 동일한 안전성을 보장받지 못한다는 의미와 같다. 현재 바젤 Ⅲ(Basel Ⅲ)의 신용리스크 표준방법론(CRE20.7)에 따르면, 미국을 포함해 신용도가 높은 OECD 국가의 국채는 위험 가중치가 0%로 설정되어 있다.

만약 유럽 당국이 미국을 '신뢰할 수 없는 국가'로 재규정해 위험 가중치를 상향 조정한다면, 미 국채시장에 큰 파장을 불러일으킬 수 있다. 자본 비율 유지가 시급해진 유럽 은행들이 미 국채를 매도할 수 밖에 없기 때문이다. 나아가 유럽 보험사들에 적용되는 솔벤시 Ⅱ(Solvency Ⅱ) 규정까지 동원되어 미국 자산 보유 한도가 설정되거나 금리 민감도가 조정된다면, 파급력이 은행권보다 훨씬 더 클 수 있다. 물론 현재로서는 가능성이 낮다.

2025년 12월 기준 해외 투자자의 미 국채 보유 비중은 전체 발행 잔액의 30% 수준이다. 중장기 국채만 살펴보면 해외 공식 기관(Foreign official)는 2022년 10월 이후 미 국채를 크게 늘리지 않고 있는 반면, 해외 민간 투자자의 미 국채 보유 규모는 꾸준히 증가하는 추세이다.

특히 이번 관세 위협 대상이었던 유럽 8개국(영국, 프랑스, 노르웨이, 독일, 네덜란드, 스웨덴, 핀란드, 덴마크)의 미 국채 보유 규모는 약 1.7조 달러로, 전체 해외 보유분의 19%이자 전체 미 국채 발행 잔액의 6%를 차지한다. 8개국 합산 규모가 최대 보유국인 일본보다 크다. 결국 미국이 영토(그린란드)와 관세로 위협한다면, 유럽은 법(규제)와 돈(자본)으로 금융시장, 특히 채권시장에 타격을 줄 수 있는 카드가 있다. 결국 트럼프가 영토 사수와 관세 철회를 결정한 배경에는 이러한 우려가 작용했을 것으로 판단한다.

결론적으로 트럼프의 TACO는 올해도 계속될 전망이다. 작년 4월 '해방의 날' 선언 이후 깎여 나간 미국의 신뢰도는 이제 가파르게 상승 중인 장기물 텀 프리미엄에 기름을 붓는 격이 되었다. 신뢰 훼손이 장기물 금리를 밀어올리는 가운데, 커브 스티프닝(장단기 금리차 확대) 장세는 이어질 전망이다.

도표 1. 바젤 III 규정상 글로벌 신용평가사로부터 AAA~AA- 사이 등급을 받은 국가의 국채는 위험 가중치 0%를 적용

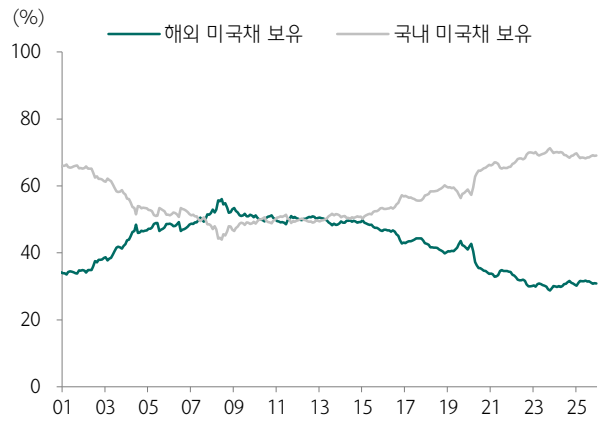
Exposures to sovereigns

20.7 Exposures to sovereigns and their central banks will be risk-weighted as follows:

Risk weight table for sovereigns and central banks						Table 1
External rating	AAA to AA–	A+ to A–	BBB+ to BBB–	BB+ to B–	Below B–	Unrated
Risk weight	0%	20%	50%	100%	150%	100%

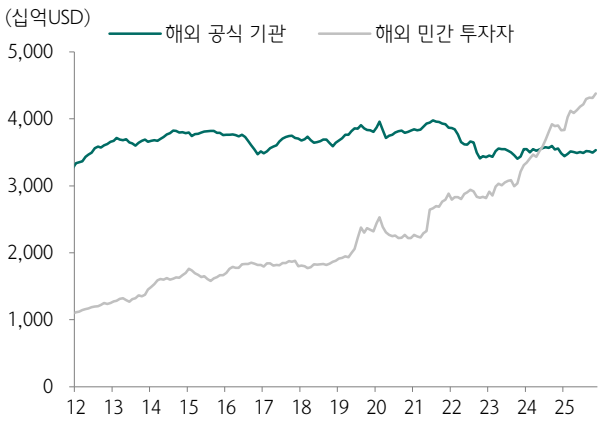
자료: BIS, 하나증권
주: 외부 신용평가도에 따른 국채에 대한 위험 노출도

도표 2. 해외 투자자의 미 국채 보유 비중은 약 30%



자료: TIC, 하나증권

도표 3. 해외 민간 투자자의 미 국채 보유 규모는 꾸준히 증가



자료: TIC, 하나증권

세아베스틸지주 (001430)

리레이팅(Re-rating) 구간!

BUY (유지)

목표주가(12M)	89,000원(상향)
현재주가(1.22)	73,300원

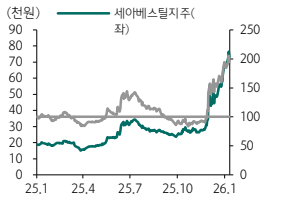
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	76,500/15,140
시가총액(십억원)	2,628.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	446.5
60일 평균 거래대금(십억원)	22.3
외국인지분율(%)	6.03
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3 인	62.66
국민연금공단	7.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,677.1	3,800.1
영업이익(십억원)	112.5	153.2
순이익(십억원)	67.8	94.3
EPS(원)	1,881	2,618
BPS(원)	54,481	55,925

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,083.5	3,636.1	3,656.6	3,811.8
영업이익	196.7	52.3	106.9	138.9
세전이익	155.3	23.2	95.9	92.3
순이익	128.3	20.2	76.6	74.9
EPS	3,576	564	2,135	2,087
증감율	40.95	(84.23)	278.55	(2.25)
PER	6.95	35.04	23.51	36.66
PBR	0.46	0.37	0.91	1.37
EV/EBITDA	5.90	9.15	11.16	9.69
ROE	6.68	1.04	3.91	3.75
BPS	54,525	54,089	55,149	56,037
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

4Q25 연말 성과급과 대규모 공장 보수 비용 발생으로 수익성 악화 예상

2025년 4분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 8,663억원(YoY +4.4%, QoQ -6.4%)과 174억원(YoY 흑.전, QoQ -35.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 218억원을 하회할 것으로 예상된다.

세아베스틸의 특수강 판매는 전분기와 유사한 39.3만톤(YoY +21.3%, QoQ +0.1%)을 기록할 전망이다. 철스크랩 가격은 전분기대비 0.5만원/톤 하락한 것으로 추정되는데 제품 Mix 악화로 ASP도 비슷한 수준만큼 하락하면서 스프레드는 전분기와 유사할 것으로 예상된다. 한편, 연말 성과급 지급으로 판관비가 전반적으로 상승한 것으로 파악된다. 세아창원특수강의 경우 12월 설비 보수 일정으로 인해 판매량이 9.6만톤(YoY +2.3%, QoQ -6.6%)을 기록할 것으로 예상되는 가운데 보수 관련 비용으로 수익성은 3분기대비 크게 악화된 것으로 파악된다.

1분기 영업실적 개선 전망

1분기는 공격적인 영업전략을 통해 세아베스틸의 특수강 판매가 39.4만톤(YoY +3.0%, QoQ +0.3%)를 기록할 것으로 예상된다. 한편 연말 고철 수입 감소와 더불어 국내 유통량도 축소되면서 국내 제강사들이 구매가격 인상을 발표한 결과 올해 들어 국내 고철 유통 가격이 큰 폭으로 상승했다. 이에 세아베스틸은 특수강 공격적인 가격 인상을 통해 스프레드 확대를 추진 중으로 1분기 스프레드는 대략 1~1.5만원/톤 확대가 예상된다. 동시에 세아창원특수강 또한 판매량 증가(10.1만톤: YoY -1.9%, QoQ +5.1%)와 더불어 니켈 가격 상승의 영향으로 스프레드가 소폭 확대될 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸지주의 1분기 영업이익은 278억원(YoY +53.8%, QoQ +60.3%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 89,000원으로 상향

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 39,000에서 89,000원으로 상향한다. 기존 주력 자회사뿐만 아니라 신규 사업들의 높은 성장성을 감안하여 자회사 가치를 별도로 반영하기 위해 목표주가 산정방식을 SOTP 방식으로 변경했다. 주요 자회사들의 2028년 예상 EBITDA에 글로벌 업체 평균 EV/EBITDA Multiple을 적용했다. 4개의 주요 자회사들이 높은 외형성장을 기록할 전망인데 세아베스틸은 국내 건설 경기 회복과 더불어 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업 본격화, 세아창원특수강은 특수합금 매출 본격 확대, 세아항공방산소재는 국내 신규 공장 투자 진행(매출 확대뿐만 아니라 제품 믹스 개선 전망) 그리고 SGH는 2028년부터 미국내 특수합금 공장 풀생산 체제 돌입이 세아베스틸지주의 외형성장을 견인할 것으로 기대된다.

테스 (095610)

순항중

BUY (유지)

목표주가(12M)	67,000원(상향)
현재주가(1.22)	47,400원

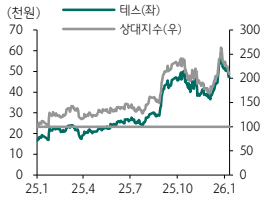
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	970.35
52주 최고/최저(원)	59,000/16,950
시가총액(십억원)	937.0
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	19,360.0
60일 평균 거래량(천주)	312.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.4
외국인지분율(%)	14.05
주요주주 지분율(%)	
주승일 외 8 인	28.86
국민연금공단	8.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	324.3	386.5
영업이익(십억원)	62.8	82.1
순이익(십억원)	59.6	71.2
EPS(원)	3,092	3,710
BPS(원)	21,723	25,026

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	146.9	240.1	324.6	385.3
영업이익	(5.9)	38.5	54.4	84.2
세전이익	2.3	49.8	60.9	86.6
순이익	1.6	42.7	54.0	73.6
EPS	79	2,158	2,929	3,993
증감율	(96.66)	2,631.65	35.73	36.33
PER	254.43	7.18	15.21	11.87
PBR	1.12	0.79	1.89	1.76
EV/EBITDA	(552.67)	5.19	12.95	8.53
ROE	0.52	13.55	15.25	17.98
BPS	17,993	19,594	23,570	26,999
DPS	500	600	600	600

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

4Q25 Preview: 매출액은 상회. 일회성 비용 발생

테스의 25년 4분기 매출액은 905억원(YoY +5%, QoQ +34%), 영업이익은 93억원(YoY -58%, QoQ +11%)으로 전망한다. 삼성전자의 P4 및 SK하이닉스 M15x향 DRAM 신규 장비와 NAND 전환 투자용 장비가 예상했던 대로 원활하게 공급되면서 매출액은 하나증권의 추정치를 소폭 상회할 것으로 추정된다. 반면에 영업이익은 하회폭이 클 것으로 예상되는데, 이는 일회성 비용이 반영되기 때문이다. 일회성 비용에는 임직원 대상 자기주식 상여를 지급하기 위한 자기주식 75억원을 처분한 부분과 연말 성과급이 일부 지급될 것으로 가정했다. 이를 제외하면 영업이익은 200억원 내외, 영업이익률은 20%에 준하는 실적을 기록했을 것으로 추산된다.

2026년 상, 하반기 모두 견조한 실적 전망

2026년 매출액은 3,853억원, 영업이익은 842억원으로 전년대비 각각 19%, 55% 증가할 것으로 전망한다. 25년 4분기 일회성 비용이 반영된 기저로 인해 매출액대비 영업이익 증가폭이 크게 나타난다. 아울러 고온 및 초고온 ACL 장비의 비중이 확대되고 있어 제품 믹스 효과도 개선될 것으로 기대한다. 2026년 영업이익률은 22%로 역대 최대 수익성을 시현했던 2017년, 2025년의 17%를 초과할 것으로 추정한다. 국내 DRAM 업체들의 신규 투자 및 1c 나노 전환 투자, NAND 고단화에 따른 수혜가 2026년 연중 유지될 것으로 전망한다. 신규 투자가 집중되는 상반기의 호실적은 가시성이 높고, 하반기에도 전환 투자를 기반으로 상반기대비 실적 감소폭은 제한적일 것으로 추정한다.

여전히 저평가 영역. 목표주가 상향

테스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 60,000원에서 67,000원으로 상향한다. 목표주가 변동은 2026년 EPS를 기존대비 11% 상향했는데, 영업이익 상향과 자기주식 처분/교환사채 발행 등에 따른 주식수 변동을 반영했기 때문이다. 2026년 매출액은 기존 최대 실적이었던 2021년 3,752억원을 초과할 것으로 전망되는데, 장비 포트폴리오의 믹스 개선으로 인한 평균판매단가 상승에 기반한다. 이를 기반으로 영업이익률 역시 역대 최대 수익성을 갱신할 것으로 추정한다. 2026년 국내 고객사 모두 NAND 증설에는 보수적이지만, 전환 투자에 따른 bit 출하 증가를 도모하고 있어 2026년 연중으로 전환 투자 관련 장비 공급이 지속될 것으로 기대된다. 신규 투자에 따른 수혜 기대감이 주가에 선반영되며 최근 움직임이 주춤한데, 2027년 이후 고객사들의 증설 공간이 확보된 만큼 중장기 관점 투자도 유효하다고 판단한다. 2026년 PER 11.9배로 여타 전공정장비 업체대비 저평가이기 때문에 중소형주 내 최선호주를 유지한다.

ICTK (456010)

올해는 유의미한 매출 발생합니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	28,000원
현재주가(1.22)	15,010원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	970.35
52주 최고/최저(원)	20,350/8,100
시가총액(십억원)	208.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,901.9
60일 평균 거래량(천주)	917.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.2
외국인지분율(%)	3.27
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 16 인	27.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3.7	19.0
영업이익(십억원)	(9.0)	3.5
순이익(십억원)	(9.5)	6.3
EPS(원)	(620)	320
BPS(원)	2,949	3,402

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6.2	6.7	3.1	23.7
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.9)	5.2
세전이익	(9.0)	(5.8)	(9.5)	6.0
순이익	(9.0)	(5.8)	(9.5)	4.8
EPS	(902)	(467)	(710)	344
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(21.14)	43.63
PBR	0.00	3.02	5.09	4.56
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(25.28)	30.63
ROE	(95.99)	(22.20)	(22.63)	11.01
BPS	847	3,240	2,950	3,294
DPS	0	0	0	0

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지. 올해 ICTK 사업 내용에 집중하세요

ICTK에 대한 투자의견 매수, 목표주가 28,000원을 유지한다. 1) 국회 과방위와 개보위에서 징벌적 과징금이 포함된 해킹방지 법안이 도입됐고, 2) 주파수 재할당 요건에 따라 올해부터 통신장비 투자가 증가하는 만큼 2026년이 통신사향 매출 증가의 원년이 될 것이고, 3) 통신사의 보안 니즈를 충족시킬 수 있는 유일한 회사인 ICTK와 사업 제휴를 맺으려는 통신장비 업체들의 러브콜이 쇄도하며 IP·수수료 매출이 늘어날 것이며, 4) 독점 공급자인 ICTK가 제휴 관계에서 우위인 만큼 ICTK 주도로 장비사 M&A가 실현되며 대형 장비업체로 나아갈 수 있기 때문이다.

해킹 방지 법 & 주파수 재할당 추진되면 올해 통신사향 매출 급증한다

2026년에는 통신사향 보안칩 매출이 본격화될 것으로 전망한다. 국회 과방위와 개보위에서 통신사 해킹을 방지하기 위한 개정안을 각각 진행 중이기 때문이다. 과방위에서는 통신사 고의·중과실로 침해사고가 5년내 2회 이상 발생할 경우 매출액의 3% 이하 징벌적 과징금을 부과하는 개정안을 통과시켰고, 개보위에서는 반복적이고 중대한 개인정보 보호법 위반 행위에 대해 전체 매출의 최대 10%를 과징금으로 내는 안건을 추진 중이다. 그런데 양자컴퓨터의 정확도와 큐빗 규모가 급속도로 발전하고 있는만큼 향후 수년내 해킹 사고가 급증할 것은 불보듯 뻔하다. 결국 통신사는 유선망·무선망 전부 양자암호 솔루션을 완비해야 한다. QKD가 적용되지 못하는 부분은 PQC-PUF 기술을 적용해야 하고, 글로벌 유일의 VIA-PUF 기술력을 갖춘 ICTK가 통신사 보안 수요를 사실상 독점할 것이다.

현재 LG유플러스의 USIM/eSIM에 보안칩을 공급하는데, SKT와 KT도 단말기용 보안칩을 탑재할 것이고 앞으로는 기지국이나 중계기까지 보안칩 적용처가 확대될 것이다. 올해 주파수 재할당 시작되며 장비 매출이 본격화될텐데, 과거 LG유플러스향 단독 매출 규모를 감안하면 2026년에는 통신사향 매출 130억원을 기록하며 전체 매출 성장을 견인할 것이다.

장비사와 제휴 증가할 것, 주도권 쥔 ICTK 위주로 M&A 진행될 가능성도 높아

통신사들이 2026년부터는 양자암호솔루션이 적용된 장비를 적극 사용할 방침이다. 아마도 올해부터는 통신장비 업체들의 관심이 ICTK에 집중될 것이다. 자체 양자암호 기술이 미진한 무선 장비 업체는 물론이고, PQC-QKD로 보안 체계를 완비해야 하는 유선 업체들에 이르기까지 수요처는 많지만 공급처는 사실상 ICTK 한 곳으로 제한되기 때문이다. BTQ 테크놀로지와 QSSN 제휴를 맺은 것처럼 여러 사업 협력이 진행될 것이고, ICTK는 IP 매출이나 수수료 매출을 대거 확보할 수 있다. 제휴가 성공적으로 이뤄지면 향후 협상 카드가 많은 ICTK 주도로 장비 업체와의 M&A 가능성도 있을 것으로 전망한다. 이미 국내외에서 통신장비사들의 M&A가 빈번했기 때문에 현실성 있는 시나리오이다. 대형 장비업체로 성장할 가능성은 충분히 있다.

유니드 (014830)

염소 급등으로 중국법인 개선 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	90,000원
현재주가(1.22)	74,200원

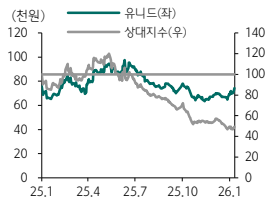
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	97,600/63,500
시가총액(십억원)	502.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	23.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	9.78
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 10 인	45.56
국민연금공단	5.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,308.3	1,426.6
영업이익(십억원)	94.2	112.0
순이익(십억원)	72.4	87.1
EPS(원)	10,711	12,870
BPS(원)	160,958	173,417

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,303.4	1,453.6
영업이익	32.1	95.4	91.4	94.2
세전이익	22.8	86.8	100.2	92.9
순이익	16.3	76.2	74.1	70.6
EPS	2,403	11,265	10,954	10,435
증감율	(83.48)	368.79	(2.76)	(4.74)
PER	28.21	6.42	6.13	7.11
PBR	0.51	0.48	0.42	0.44
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.82	3.90
ROE	1.80	7.96	7.11	6.40
BPS	134,122	150,250	159,439	168,108
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

중국 염소 가격 급등. 중국법인 실적 개선 요인

1/21일 기준 중국 장수 지역의 염소 가격이 300위안/톤(=42.3$/톤)으로 2025년 12월 말 100위안/톤(=14$/톤) 대비 3배 급등했다. 2025년 평균 가격이 -132위안/톤이며, 2025년 초 -750위안/톤이었다는 점을 감안하면 대폭 개선된 수치다. 염소는 주로 가성소다를 생산하기 위해 소금물(NaCl)을 전기분해하는 과정에서 병산되는데, 문제는 수요처가 PVC, 염산, 살균제 등으로 한정적이고 고압/독성/부식성이 있어 장기간 저장이 불가능하며, 유해물질로 처리비용이 든다는 점이다. 이에 따라, 전방 수요가 약세를 보이면 폐기하거나 마이너스 가격을 주고라도 넘겨야 한다. 유니드는 염화칼륨(KCl) 전기분해 과정에서 염소를 생산한다. 2025년 유니드 중국법인의 영업이익은 YoY -9% 감소했는데, 이는 가성칼륨/탄산칼륨의 가격 상승에도 불구하고 전방 PVC 업황 부진과 저위 가동률에 따라 염소의 적자폭이 확대된 영향이다. 특히, 이는 신규 공장인 UHC에서의 대폭 적자 발생의 원인이 되었다. 하지만, 최근 염소 가격 급등으로 염소의 적자폭 축소가 가시화되기 시작한 것이다.

중국 PVC 구조조정과 인도 BIS 인증 취소가 염소 가격 급등의 배경

염소의 급등은 중국 PVC 가격 반등 영향이다. 실제, 중국 PVC 선물가격은 저점인 12/15일 이후 +15% 상승했다. 이는 중국 내 20년 이상된 17% 가량의 PVC에 대한 구조조정 가능성 때문이다. 특히, 실질 폐쇄는 에너지 효율성 및 기술 수준 등을 종합 평가한다는 점을 감안할 때, 석탄기반 PVC의 구조조정은 불가피하다. 시장에서는 약 300만톤/년 규모의 설비 폐쇄(중국 전체의 10%)를 언급한다. 게다가, 2026년에는 증설도 제한적이다. 2025년 증설은 220만톤/년(YoY +7.4%)이나, 2026년 증설은 Zhejiang Jiahua 에틸렌-PVC 30만톤/년(YoY +1%)에 불과하다. 반면, 수출은 호조세다. 2025년 11월 누적 PVC 수출량은 350만톤으로 YoY +47% 급증했는데, 이는 수출의 40%를 차지하는 인도의 BIS 인증 취소 덕이다. 2026년에도 유럽/미국/일본 등을 중심으로 약 200만톤/년의 설비가 폐쇄되면서 중국의 수출량은 YoY +15~20% 증가할 전망이다. PVC의 공급과잉 해소로 인한 정상 수준으로의 가동률 회귀 및 판가 상승은 결국 염소 가격 상승에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

염소 가격 100위안/톤 상승 시 연간 영업이익 개선 효과 약 +50억원

BUY를 유지하고, TP는 9만원을 유지한다. 중국 염화칼륨 가격이 6개월 래 최대치를 지속하며 본업은 견조한 흐름을 지속하고 있는 가운데, 문제였던 염소의 회복은 향후 실적 추정치 상향의 근거가 될 것이다. 중국의 염소 Capa는 약 24만톤/년으로 100위안/톤(=14$/톤) 상승 시 영업이익 개선효과는 약 +50억원으로 2026년 영업이익 추정치 약 1,000억원의 +5% 상향 효과다. 2025년 평균가격 대비 현재 가격이 +432위안/톤 상승했다는 점을 감안할 때, 약 +200억원의 이익 개선효과가 있으며 이는 기존 추정치를 +20% 상향해야 하는 요소다. 염소 회복이 실적에 반영되는 것이 확인되는 시점에 추정치를 상향 조정하도록 하겠다.

삼성에스디에스 (018260)

2026년은 상저하고

BUY(유지)

목표주가(12M)	220,000원
현재주가(1.22)	169,200원

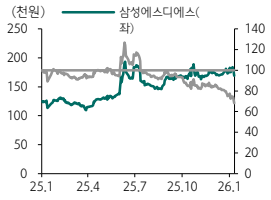
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	193,500/109,600
시가총액(십억원)	13,092.3
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	204.3
60일 평균 거래대금(십억원)	35.9
외국인지분율(%)	19.98
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 11 인	48.93
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,059.5	14,898.5
영업이익(십억원)	970.3	1,037.8
순이익(십억원)	807.1	891.1
EPS(원)	10,182	11,226
BPS(원)	127,700	136,354

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,276.8	13,828.2	13,929.9	14,350.6
영업이익	808.2	911.1	957.1	1,005.2
세전이익	985.5	1,102.8	1,074.5	1,163.0
순이익	693.4	757.0	759.5	835.3
EPS	8,962	9,783	9,816	10,795
증감율	(36.95)	9.16	0.34	9.97
PER	18.97	13.06	17.47	15.67
PBR	1.52	1.06	1.35	1.26
EV/EBITDA	6.23	3.44	5.12	5.13
ROE	8.22	8.42	7.93	8.26
BPS	111,913	120,638	126,965	134,571
DPS	2,700	2,900	3,190	3,190

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

4Q25 Re: 컨센서스 소폭 하회, 추정치 부합

삼성에스디에스는 4분기 매출액 3조 5,368억원(-2.9%YoY, +4.3%QoQ), 영업이익 2,261억원(+6.9%YoY, -2.7%QoQ. OPM 6.4%)으로 컨센서스를 소폭 하회, 추정치는 부합했다. 4분기 IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,690억원(+2.3%YoY, +4.6%QoQ)을 클라우드 매출액은 6,876억원(+14.7%YoY, +1.9%QoQ)을 기록했다. CSP 매출액은 2,713억원(+17.5%YoY, -3.1%QoQ)이다. 공공 업종 생성형 AI향 CSP, GPUaaS 사용량 증가하고 있고 금융권 패브릭스 채택 확인되나 성장폭은 기대치에 미치지 못했다. MSP 매출액은 3,112억원(+17.6%YoY, +5.7%QoQ)을 기록했다. 경기 둔화로 매출 일부 지연이 있었으며 1분기부터 공공, 금융 수주 견조하기에 하반기 매출 반등 기대한다. SI, ITO는 여전히 클라우드 전환으로 인해 감소 중이다. 4분기 물류 부문 매출액은 1조 8,678억원(-7.1%YoY, +4.0%QoQ)을 기록했다. 해상 운임 하락세 지속되고 있으나 지역 내 운송 및 창고 수요 증가로 전분기 대비 성장했다.

2026년 가이던스는 보수적, 상향 기대

2026년 매출액 14조 3,506억원(+3.0%YoY), 영업이익 1조 52억원(+5.0%YoY, OPM 7.0%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 8,076억원(+4.0%YoY), 연간 클라우드 매출액은 3조 1,485억원(+17.5%YoY)으로 추정한다. 2026년 IT 서비스 부문의 가이던스는 매출 성장률 mid-single, 영업이익률 유지다. 공공/금융 업종 MSP 수주, 행안부/경기교육청 SaaS 본격 도입, B300 포함 GPUaaS 1분기 도입 및 AI 클라우드 수요 증가로 인한 CSP 성장을 고려했을 때 무리 없이 달성 가능한 목표로 보인다. 경기 둔화, 클라우드 전환으로 인한 ITO, SI 매출 감소 폭 확대가 지속될 경우 매출 성장폭은 크지 않을 수 있으나 수익성은 개선될 것이다. 삼성 관계사 투자 확대, 국내 AI 에이전트 채택 수요 증가, 국가 AI 컴퓨팅 센터 발생 매출 전망에 상향 여지가 충분하다고 판단, 2026년 분기 실적 발표를 통해 하반기로 갈수록 연간 가이던스 상향 가능성 높다고 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원, 인터넷 산업 차선호주 유지한다. 국내 SI 기업들에 대해 증가한 관심 대비 삼성에스디에스의 수익률은 상대적으로 좋지 않다. 다만 해당 관심을 숫자로 연결시킬 가능성이 높은 기업은 결국 삼성에스디에스다. 기업들의 AI 에이전트 수요 증가와 함께 클라우드 성장은 필연적이다. 기존에 보유한 데이터센터를 상회하는 규모로 구미, 해남 데이터센터를 건설할 계획이며 이는 2028년 중반 이후 매출로 기여, 클라우드 성장을 가속화할 전망이다. 또한 AX 센터 출범으로 고객 맞춤형 AI 서비스를 제공할 예정이며 이미 캡티브 제조/바이오향 물류 자동화, AI 팩토리 인프라 구축 역량도 보유했다. STO 플랫폼, 스테이블코인 사업화에 따른 IT 서비스 경쟁력 보유하고 있으며 제도화에 따라 사업에 적극 참여할 예정이다. 가이던스 상향 여지가 높아 하방은 제한적이며 보유 역량이 부각될 경우 상방이 크게 열릴 수 있다. 지속 관심 필요하다.

컨텍 (451760)

우주와 지상을 잇는 '우주 등대'

Not Rated

현재주가(1.22) **20,400원**

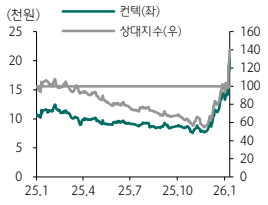
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	970.35
52주 최고/최저(원)	20,400/7,560
시가총액(억원)	3,111.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	15,252.2
60일 평균 거래량(천주)	813.7
60일 평균 거래대금(억원)	123.5
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
이성희 외 7 인	30.81
힐스프링인베스트먼트 외 2 인	7.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	887	1,145
영업이익(억원)	(119)	79
순이익(억원)	(164)	81
EPS(원)	(782)	420
BPS(원)	4,948	5,578

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	58	128	158	690
영업이익	(18)	(19)	(100)	(122)
세전이익	(130)	(212)	(628)	(177)
순이익	(124)	(207)	(649)	(191)
EPS	(2,055)	(3,153)	(6,212)	(1,519)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(2.5)	(6.5)
PBR	0.0	0.0	2.0	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	111.6	66.9	(59.2)	(24.3)
BPS	(1,804)	(4,372)	7,517	6,340
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

우주 지상국 서비스 및 위성영상 전문기업

컨텍은 우주 지상국 서비스 및 위성영상 분야 토탈 솔루션 기업이다. 주요 사업은 ① 지상국 안테나 및 모뎀 제작, ② 지상 시스템 개발, ③ GSaaS솔루션, ④ 위성영상 분석 솔루션이 있으며, 2024년에는 위성본체 및 통신단말기 전문 제조기업인 AP위성을 약 634억원『보통주 372만 9,400주, 24.72%』에 취득하며 연결로 편입했다. 인수를 통해 동사는 우주산업 밸류체인에서 업스트림 영역으로 확장하여 풀 버티컬 체인을 완성했다. 미국과 룩셈부르크에 해외법인이 있으며, TX Space(美)에서는 지상국 설치에 핵심 구성품인 안테나를 직접 생산하고 있다.

독보적인 레퍼런스로 가치 리레이팅 본격화 예상

뉴스페이스 시대가 본격화되면서 민간 기업 중심의 폭발적인 성장이 예상된다. 2024년 말 기준 글로벌 우주산업 시장 규모는 약 5,960억 달러로 추산되며, 이중 위성 활용 서비스 시장이 약 4,450억 달러(전체의 약 75%)를 차지하며 산업 성장을 주도하고 있다. 국내 상황 또한 긍정적인 흐름이다. 정부의 전폭적인 지원 아래 우주 관련 예산이 상향되고 있고, 국내 시장 규모는 이미 4.1조원을 넘어섰다. 정부의 우주개발 로드맵에 따라 2027년까지 약 35기의 위성 발사가 예정되어 있으며, 향후 총 170기의 위성을 순차적으로 발사해 우주기술 강국으로 도약한다는 전략이다. 위성 발사 수의 가파른 증가는 지상국 통합 구축 및 위성 영상 수신 수요의 확대로 직결된다. 이 과정에서 컨텍은 분명 핵심 경쟁력을 바탕으로 수혜를 입을 것으로 판단된다. ① GSaaS 네트워크와 위성 데이터 처리 솔루션 고도화를 마쳤고, S/W 내재화도 완성했다. 안테나 제조부터 데이터 수신, 처리, 분석에 이르는 전 과정을 100% 인하우스 체계로 구축함에 따라, 매출 성장은 이익 레버리지 효과를 극대화, 수익성이 가파르게 회복될 전망이다. 동사는 현재 11개국 16개 지상국을 운영 중이며, 향후 북미, 유럽 등 4개소가 추가될 예정이다. ② 국내 위성 영상 서비스 시장은 컨텍과 쎄트렉아이로 플레이어가 제한적인 과점 형태를 띠고 있다. 특히 컨텍은 국내외 정부 및 민간 기업 약 100여 개 이상과 위성 계약을 확보하여, 국내 최다/최고 수준의 레퍼런스를 보유하고 있다. 위성 데이터 처리 서비스에 대한 시장 수요가 급증하는 지금, 컨텍의 현재 기업가치는 본격적인 리레이팅 구간에 진입할 것으로 판단된다.

2026년 매출 1,000억 돌파 및 흑자 전환 전망

2026년 (K-IFRS 연결) 예상 매출액은 1,004.1억원(YoY+23.2%), 영업이익 62.7억원(YoY 흑자전환, OPM 6.2%)로 본격적인 흑자전환이 예상된다. 이미 4Q25부터 기수주 물량의 매출 인식이 확대되며 분기 흑자 달성이 기대되는 상황이다. 특히 ① 폭발적으로 성장하는 인공위성 및 위성 데이터 시장, ② 자회사 AP위성을 통한 위성 제조 및 통신 칩 기술 내재화, ③ 글로벌 고객사 확대를 기반으로 시장 점유율 빠르게 높이며 성장은 가속화될 전망이다.

플리토 (300080)

Imagine, 세상의 모든 사람들이 통하는 날

Not Rated

현재주가(1.22) **15,450원**

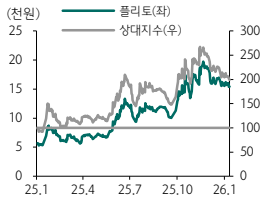
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	970.35
52주 최고/최저(원)	19,750/5,337
시가총액(억원)	2,550.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	16,505.5
60일 평균 거래량(천주)	279.3
60일 평균 거래대금(억원)	46.8
외국인지분율(%)	5.42
주요주주 지분율(%)	
이정수 외 2 인	31.32

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	342	N/A
영업이익(억원)	70	N/A
순이익(억원)	71	N/A
EPS(원)	427	N/A
BPS(원)	1,066	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	93	136	178	203
영업이익	(61)	(66)	(51)	(4)
세전이익	(63)	(58)	(60)	8
순이익	(58)	(59)	(68)	8
EPS	(370)	(375)	(433)	49
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(44.2)	(22.9)	(22.4)	122.9
PBR	14.5	10.9	34.1	9.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	1.4
ROE	(33.6)	(48.9)	(155.1)	7.3
BPS	1,125	784	284	672
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

다국어 전문가

플리토는 AI 모델 개발용 데이터(Text, Voice, Image 등) 수출/판매 사업자다. 그 외에도 번역 서비스(플랫폼), 실시간 통번역(솔루션) 사업도 영위하고 있다. 3Q25 누적 기준 매출액 비중은 데이터 판매 76.0%, 플랫폼 15.8%, 솔루션 7.5%, 기타(정부보조금 사업) 0.7%이다. 동일 기간 기준 매출액 258억원(YoY +75.1%), 영업이익 54억원(YoY 흑자전환, OPM 21.1%)을 기록했다.

집단지성을 통해 구축한 언어 데이터를 사용해 다양한 AI 솔루션 출시를 목표하고 있다. 그 중 하나가 B2C 통번역 서비스(솔루션) 사업이며, 25년 말 37개 언어를 지원하는 B2C 서비스 'Chat Translation'을 정식 출시했다. 최근 프로모션과 광고를 동시에 진행 중인 가운데, 향후 서비스 사용자 증가 속도에 대한 관심이 필요해 보인다.

집단지성 플랫폼이 경쟁력

플리토 핵심 경쟁력은 데이터를 빠르게 모을 수 있는 플랫폼을 구축했다는 점이다. 소수의 특정 언어 전문가를 고용해서 데이터를 구축하는 방식은 고비용/비효율의 문제를 가지고 있어, 다수의 참여자가 플랫폼에 참여해 말뭉치를 생성하고, 상호 검토를 통해서 언어를 정제하는 커뮤니티 데이터 구축 방식을 채택하고 있다. 플랫폼 참여를 독려하기 위한 포인트 지급 보상 방식을 도입했지만, 참여자들의 신규 언어 학습 동기도 데이터 수집에 도움이 되는 것으로 파악된다. 집단지성을 활용하는 방식으로 하루에도 최소 수만개의 데이터를 상시 구축하고 있다. 특히 플리토 플랫폼에 워낙 많은 사람들이 참여하고 있기 때문에 희소 언어 통번역의 경우에 대응이 빠르고, 비용이 낮고, 정확도가 높다는 장점이 있다.

실적과 주가가 동시에 오르려면

25년부터 빅테크가 요구하는 데이터의 품질이 높아지고, 종류가 다양해지면서 계약 규모가 커진 것으로 파악된다. 25년에만 40억원대 공시가 2건, 60억원대 공시가 2건이었다. LLM 모델 개발 경쟁 심화에 따른 플리토 수혜가 지속되며 26년에도 평균 50억원대 규모 수주가 나올 것으로 예상된다. 2026년 매출액 400억원, 영업이익 90억원을 예상하는데, POR(Price to Operating Profit) 28.3배로 기술력에 대한 프리미엄을 받고 있는 구간으로 본다. 주가의 추가적인 상승은 킬러 서비스 출시나, 신규 대형 고객사 유치 후 나타날 것으로 전망한다.

글로벌 타이어 판매 동향(2025년 12월)

4분기 타이어 업종의 실적은 시장 기대치에 부합 예상 | 2026.01.23

투자의견	Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.coms

Key Insight: 4분기 타이어 업종은 양호한 실적 예상. 비중확대 의견 유지

산업분석
- 글로벌 타이어 판매는 물량 기준 저성장 기조를 지속. 2025년 연간 OE/RE 증가율이 각각 +2%/-1%에 불과
- OE는 중국OE를 제외하고, 미국/유럽 내 완성차 생산둔화의 영향. RE는 소비심리 및 국가별 관세 영향
- 특별한 수요변동의 동인이 없기 때문에 2026년에도 비슷한 저성장세가 이어질 것으로 전망
- 한편, 미국 관세 및 유럽의 중국산 반덤핑 관세 등으로 타이어 업체들의 지역별 물량 배분이 시장 경쟁을 좌우하는 변수가 될 것으로 예상
- 미국에서는 관세 부과 후에도 가격 경쟁력이 있는 저가 업체들로부터의 경쟁강도 심화 예상. 상위 업체들의 판가 인상 가능성에 주목
- 유럽에서는 중국산 타이어에 대한 반덤핑 관세가 부과되면(2026년 2분기 예상), 유럽 내 경쟁 완화 vs. 제 3국은 물량 유입되며 경쟁 강화

주가
- 4분기 실적은 유럽 기저가 높고, 개별 기업별로 전년 동기의 관세 환급금 부재 및 인건비 증가 등이 있지만, 판가-원가 Spread의 확대 및 미국내 가격인상 효과 등으로 양호했던 영업환경을 기반으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망
- 타이어 업종에 대한 비중확대 의견을 유지

타이어 판매 현황: 2025년 승용차용 RE 판매는 글로벌 +1%, 유럽 +1%, 북중미 -0%, 중국 +2%

승용OE
- 12월 글로벌/유럽/북중미/중국 OE 판매는 -1%/+1%/+7%/-1% (YoY)
- 2025년 12월 누적 글로벌/유럽/북중미/중국 OE 판매는 +2%/-5%/-2%/+9% (YoY) 변동으로 마감
- 유럽 OE는 수요 부진과 자동차 수출 감소의 영향으로 감소. 북중미 OE는 상대적으로 호조
- 중국 OE는 정부 보조금과 전방 완성차 수출 증가에 따른 영향으로 수요 강세

승용RE
- 12월 글로벌/유럽/북중미/중국 RE 판매 -2%/-8%/+1%/-0% (YoY)
- 2025년 12월 누적 글로벌/유럽/북중미/중국 RE 판매는 +1%/+1%/-0%/+2% (YoY) 변동으로 마감
- 유럽 RE는 수입산에 대한 반덤핑 조치 시행 불확실성 속 수입 둔화 영향으로 하락. 북중미 RE는 전반적으로 안정세
- 중국 RE는 상대적으로 안정적인 성장세 지속

상용차용
- 12월 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 OE 판매 -2%/+6%/-18%/-24% (YoY)
- 12월 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 RE 판매 +5%/+4%/+1%/+32% (YoY)
- 유럽 OE는 하반기 반등으로 연간 기준 소폭 성장. 북중미 OE는 경제 불확실성과 신차 공급 과잉 속 트럭 생산이 감소하며 낮은 수요 지속
- 남미 OE는 높은 금리와 브라질 헤일화의 가치 하락, 미국 관세 등으로 수요 감소가 가속화되는 모습
- 북미 RE는 견조한 수입과 OE 수요 하락에 따른 영향으로 상대적 수혜를 받으며 성장
- 유럽 RE는 수입 타이어 증가로 소폭 증가
- 남미 RE는 아르헨티나 시장의 견인으로 안정적인 수요 유지
- 12월 누적 기준 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 OE 판매 -4%/+2%/-20%/-13% (YoY)
- 12월 누적 기준 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 RE 판매 +4%/+2%/+5%/+8% (YoY)

원재료가 및 운임지수 동향: 천연고무/합성고무 Spot 가격은 소폭 상승. 상해컨테이너운임지수도 상승

고무가격
- 천연고무 가격은 2026년 1월 중순 기준(이하 동일 기준) $2,337/톤으로 +5% (MoM), -2% (YoY) 변동
- 합성고무 가격은 $1,660/톤(+8% (MoM), -21% (YoY)).
- 합성고무 원재료인 부타디엔/스티렌 가격은 각각 +29%/+14% (MoM), -18%/-10% (YoY)
- 천연고무와 합성고무 가격은 최근 상승세

운임지수
- 운송비용 척도인 상해컨테이너운임지수(SCFI)는 1월 중순 기준 1,574pt (+5% (MoM), -23% (YoY))
- SCFI는 고점 대비 하락 후 소폭 반등한 상태에서 횡보하다 최근 상승

증권

STO 관련 수혜주는?

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 01월 22일

키움증권(039490)
BUY I TP 410,000원 I CP 326,500원

삼성증권(016360)
BUY I TP 120,000원 I CP 83,800원

미래에셋증권(006800)
BUY I TP 36,000원 I CP 29,850원

NH투자증권(005940)
BUY I TP 29,000원 I CP 22,850원

한국금융지주(071050)
BUY I TP 200,000원 I CP 186,600원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

디지털자산 시장은 원화 스테이블코인의 활용처가 될 것

코인게코에 따르면 달러 기반 스테이블코인의 시가총액은 1월 22일 기준 약 3,100억달러에 달하나, 아시아 통화 페그 스테이블코인의 시가총액은 3,000만달러 채 되지 않는다. 글로벌 결제·자금흐름이 달러 스테이블코인을 중심으로 재편되는 과정에서, 한국 역시 원화 기반 결제 수단을 고민하지 않을 수 없다. 다만 국내에서 원화 스테이블코인을 도입하기 위해서는 정치·경제적 맥락에서 발행의 당위성이 확보되어야 한다. 이는 곧 '어디에 쓰일 것인가'의 문제다. RWA·STO 시장에서 원화 스테이블코인을 결제 수단으로 활용할 수 있다는 점을 감안하면, STO 시장 확대는 자연스러운 수순이다. 원화 스테이블코인과 함께 STO 관련 법안이 동시에 추진되는 이유다.

뉴욕거래소는 토큰증권 거래 플랫폼으로 진화 중

1월 19일 뉴욕거래소는 블록체인 기반 토큰증권 거래 플랫폼 개발을 마쳤으며, SEC 승인 절차를 추진 중임을 밝혔다. 토큰증권 거래의 핵심은 1) 24시간 거래, 2) 스테이블코인 기반 결제 구조, 3) 결제주기 단축(T+1→T+0) 등이다. 시장에서는 거래시간 확대에 관심이 집중되고 있으나, 거래·결제 인프라가 블록체인 기반으로 전환되는 과정에서 **스테이블코인이 제도권 결제 수단으로 편입되는 흐름**에 주목할 필요가 있다.

디지털자산 법안 발의는 지연될 수 있으나 방향성은 명확

국내에서는 2026년 1월 토큰증권 도입을 위한 자본시장법·전자증권법 개정안이 국회를 통과했으며, 현재 논의중인 **가상자산 2단계 법안**은 가상자산 사업자별 분류체계 정비, 사업자별 업무범위 규정, 가상자산 발행·상장·공시 등 시장 인프라 규율을 명확히 하는 데 초점이 맞춰져 있다. 당초 일정은 3월 국회 통과를 목표로 했으나, **6월 지방선거를 앞두고 법안 처리는 지연될 가능성**이 높다. 다만 글로벌 규제 정비 흐름을 감안하면 제도권 편입은 시간 문제다.

디지털자산 시장이 제도권으로 편입될 경우, 증권사는 투자중개업자로서 브로커리지 영역 확장이 가능하다. 특히 미래에셋증권은 디지털자산 밸류체인 확장에 가장 적극적인 행보를 보이고 있어, 시장 개화 시 최대 수혜주로 부각될 가능성이 높다. 토큰증권 거래 플랫폼을 크게 **발행, 결제, 유통, 보관(커스터디)**으로 나눠보면, 단기적으로는 증권사의 거래·결제·보관 등 인프라 구축 역량이 먼저 부각될 전망이다. 미래에셋증권은 1) 국내에서 코빗 인수를 통해 관련 인프라를 확보할 예정이며, 2) 해외에서는 홍콩법인 산하에 디지털법인을 설립해 글로벌 MTS 개편을 추진 중이다. 단기 실적보다도 중장기적으로 시장 구조 변화에 주목해야 한다.

중국 장비 제재와 DPS가 이슈될 것

통신서비스 Weekly | 2026.1.23

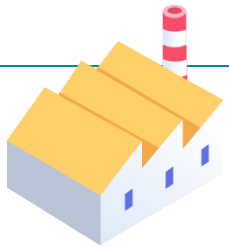
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 금주 EU 집행위원회가 중국 화웨이/ZTE의 배제를 강제하는 새로운 사이버보안법을 공개했다. 이동통신망에서 고위험 공급업체(중국 통신 장비 업체)의 장비 사용 중단을 핵심으로 하는데 장비 사용 규제 범위를 5G로 확대한 것이 골자다. 이에 따라 EU는 그동안 자율 지침으로 해오던 5G 사이버 보안 툴 박스에 대해 법적 구속력을 부여하였다. 만약 이를 어길 경우엔 해당 회원국에 재정적 제재도 가할 수 있도록 함에 따라 적지 않은 파장이 예상된다. 2025년 국내 일부 광 네트워크 장비 업체 및 무선 통신장비 업체 실적 호전에는 미국 시장에서의 중국 장비/부품 제제가 결정적 역할을 수행하였다. 그런데 이제는 미국에 이어 선진국 시장의 또 다른 한 축인 유럽 시장에서도 중국 통신장비의 설 길이 사라지고 있다. 유럽에서 중국 장비 업체가 사라질 경우 에릭슨/노키아가 굳건한 가운데 삼성/후지쯔가 새롭게 부상할 가능성이 높다. 더불어 유럽 관공서 통신장비 수주 경쟁에서도 유리한 고지 점령이 예상된다. 국내 중소 아웃소싱 장비 업체에겐 큰 기회 요인이 될 전망이다. 쏠리드/KMW/이노와이어리스를 주목할 필요가 있겠다.
- 최근 단기 SKT 주가가 급등세이다. 가장 큰 이유는 2026년 1분기에 정부가 독자 AI 파운데이션 모델 사업자를 선정할 예정인데 KT에 이어 네이버까지 사실상 대상 후보군에서 제외됨에 따라 SKT와 함께 LGU+의 선정 가능성이 높아졌기 때문이다. 더불어 미국 거대 AI 기업 엔트로픽이 연내 나스닥에 상장할 예정인데 상장 시 예상 시가총액이 400조원에 달할 것으로 예상된다는 점도 SKT 주가에 긍정적인 영향을 미쳤다. 향후 지분 희석을 감안해도 SKT 엔트로픽 최종 지분율이 0.4%에 달할 것이며 연내 매각 시 매각 차익이 1.5조원 수준으로 예상되기 때문이다. 그런데 엔트로픽 매각 차익은 단순히 SKT 재무 안정성 증대 및 순이익 증대에 그치지 않을 전망이다. 최근 SKT 투자가들의 2026년 배당 정상화에 대한 관심이 높은데 2025년과는 정반대의 상황이 펼쳐질 수 있기 때문이다. 2025년 SKT는 해킹 관련 손실을 이유로 배당금을 대폭 축소시켰다. 그렇다면 2026년에는 조기 배당 정상화가 가능하지 않을까 싶다. 원론적으로는 수정 연결 순이익의 50%가 배당 재원이지만 실제론 현금흐름을 무시할 수 없기 때문이다. 당초 2027년에나 2024년 수준의 SKT 배당 정상화를 예상했으나 2026년 지급 가능성이 높아졌다는 판단이다. 향후 SKT 배당 전망치와 목표주가는 향후 2026년 2월 통신서비스 투자 전략/이슈 분석 자료를 통해 구체적으로 언급할 예정이다.
- 반면 해킹 관련 우려가 줄어들었음에도 KT 주가 탄력도가 높지 않다. 가장 큰 이유는 3차 상법 개정을 통해 자사주 의무 소각이 이루어지더라도 외국인 한도가 적용되는 통신서비스 업종에는 예외 규정이 적용될 수 있다는 예상 때문이다. 물론 아직은 확정된 것은 아무 것도 없다. 하지만 만약 KT에 자사주 의무 소각이 적용되지 않고 KT 경영진이 2026년도에도 2,500억원의 자사주 매입에 나선다면 주가 상승 기대감은 이전보다 낮아질 수 밖에 없어 보인다. 자사주 매입 자체가 수급에 다소 유리하게 작용할 수는 있지만 경쟁사대비 개인주주비율이 상대적으로 높은 KT 주가에 얼마나 큰 도움이 될지 모르겠고, 당장 자사주 소각이 어려운 관계로 배당을 제외한 자사주는 주주환원으로 보기 어렵다는 부정적 시각이 커질 수 있기 때문이다. 결국 SKT는 물론 LGU+ 대비해서도 KT Multiple이 낮게 형성되고 배당수익률은 높게 형성될 가능성을 염두에 두어야할 것 같다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+ 순으로 제시한다. 통신 3사 중에선 SKT를 최우선 종목으로 제시하는데 KT 배당 증가 기대감이 낮아지는 반면 SKT 배당 조기 정상화 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 통신장비 업종에선 미국 주파수 경매 수혜주인 기지국 장비 업체 KMW, RFHIC, 이노와이어리스와 더불어 광 투자 붐 관련주인 RF머트리얼즈, 양자암호통신 핵심 수혜주인 ICTK를 최선호종목으로 제시한다.

알게 모르게 조금씩 쌓이는 정책 비용



유틸리티 Weekly | 2026.01.23

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 13.5% 상회했다. 21일 종가 기준 WTI는 60.4달러/배럴(WoW -2.4%), 미국 천연가스는 5.0달러/mmbtu(+62.1%), 아시아 LNG 현물은 11.3달러/mmbtu(+18.1%), 호주산 유연탄은 109.4달러/톤(+0.3%), 원/달러 환율은 1,465.1원(+0.1%)을 기록했다. 북반구 한파 우려로 아시아 LNG 가격이 상승했고 특히 미국 천연가스 가격이 크게 급등했다.
- 2025년 고준위 방사성폐기물 관리에 관한 특별법 통과 이후 첫 원전 사후처리 비용 조정이 이뤄졌다. 원칙 상 2년 주기로 재산정되어야 했지만 2013년 이후 오랜 기간 동결되었던 사용후핵연료 관리부담금 단가는 경수로 92.5%, 중수로 9.2%로 가량 크게 인상되었다. 2025년 3분기 말 기준 기타충당부채 항목의 복구충당부채 중 원전해체는 23.6조원, 사용후핵연료는 2.9조원, 중저준위폐기물은 1.8조원으로 확인된다. 물론 충당부채 산정에
- 사용되는 물가상승률, 할인률은 지속적으로 변경되어 왔기 때문에 이번 조정에 의한 일시적 변화는 언론에서 제기한 우려보다는 크지 않을 수 있다. 물론 이번 단가 상승으로 인해 향후 충당금 적립 기울기가 조금은 가팔라질 수 있다. 한편 이번 단가 상승에 대한 결정은 2026년 1월 20일에 의결되었지만 2025년 기준 적용단가가 오른 것이기 때문에 결산 기준으로 4Q25 실적에 소급되어 반영될 것으로 보인다.
- 21일 환경부가 실시한 11차 전기본 상 신규 원전 계획에 대한 대국민 여론조사 결과가 발표되었다. 원자력 발전의 필요성, 안전성, 11차 전기본 원전 추진 여부에 대해 긍정 답변 비중이 모두 60%를 상회했다. 2017년의 신고리 5,6호기(및 신한울 3,4호기) 공론화 사례와 마찬가지로 조사의 결과에 따라 대형 원전 2기는 지속 추진될 가능성이 높다. 향후 주목해야 할 지점은 부지 확보와 적기 운전 가능성이다. 아직 부지가 정해지지 않았으며 기존 추진 부지를 검토할 경우 7차 전기본에 있었던 천지, 대진이 될 가능성이 있다. 하지만 해당 지역의 경우 각각의 계통 이슈(영덕: 345kV 포화, 삼척: 동해안 HVDC 가동 이후에도 용량 부족 가능성)로 정상 가동이 어려울 수 있다. 물론 먼 미래의 일이며 건설까지 소요되는 평균 167개월 가량의 기간 사이에 송전망 또는 현지 수요처 발굴이 이뤄질 경우 계통 이슈가 조기 해소될 수도 있다. 다만 송전망의 경우 대형 원전 건설보다 훨씬 더 큰 이슈를 동반하고 더 늦게까지 장기 지연된 사례가 다수 확인되기 때문에 리스크가 대형 원전 대비 작다고 보기는 어렵다. 일반론에 쉽게 동의할 수 있겠지만 실제 정책이 추진될 때 이해관계 당사자들이 감당해야 할 무게는 다를 수밖에 없을 것이다.
- 한국가스공사와 국내 조선소 사이에서 진행된 한국형 화물창 소송 관련 법원 판결이 확인되었다. KC-1 탑재 LNG 운반선의 가치 하락분, 손해배상, 합의금 등에 대한 구상권에서 재판부는 한국가스공사의 배당 범위를 손해액의 70%로 제한했다. 이미 지난 2023년 4분기에 해당 이슈 관련 비용을 선제적으로 반영했기 때문에 추가적인 손실 발생 가능성은 제한적이다.
- 지역난방공사의 12월 판매실적은 전년대비 부진했다. 열은 -3.7%, 전기는 -13.4%를 기록했다. 4분기 누적으로는 열 +2.4%, 전기 +6.5%로 양호한 수준이다. 1월 들어 북반구 기온 하락으로 판매량이 급증할 개연성이 높다. 수요가 지나치게 늘어날 경우 PLB 가동으로 일부 마진 하락이 나타날 여지가 존재한다. 하지만 지금은 성수기 판매량 증가에 초점을 맞출 시기이며 1월 발전용 천연가스 가격이 전월대비 2.8% 상승한 점에서 원가 부담도 제한적인 상황이다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 우상향 흐름을 지속하고 있으며 22일 종가 기준 11,300원으로 YTD 9.7% 상승했다.

종목 코멘트

- 지역난방공사(Top Pick): 12월 판매실적은 열/전기 모두 저조. 1Q26은 1월 수도권 기온 급락으로 열 판매량 개선 가능
- SGC에너지(Top Pick): 예상배당수익률 기반 제한적인 주가 하방 예상. 당분간 안전자산에 가까운 투자처로 활용 가능
- 한국전력: 장기적으로 원전 기여도 높아질 수 있으나 현재가치 관점에서 기업 이익 체력 개선 이상의 주가 변동성 시현 중

2026년 1월 22일 | Global Equity

D.R.호턴 (DHI.US)

1Q26 Review: 선방한 실적, 마진 회복이 관건

미국

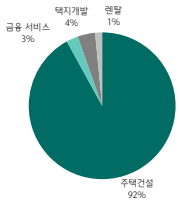
TP(컨센서스) 160.72 USD
CP(1.20) 153.19 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.drhorton.com
시가총액(십억USD)	44.5
시가총액(조원)	65.4
52주최고/최저(USD)	184.55/110.44
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.34
CAPITAL GROUP	10.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.0	18.3	5.6
상대	4.4	8.1	(10.1)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	36,801	34,250	34,118	36,177
영업이익	5,936	4,424	4,128	4,551
순이익	4,756	3,585	3,173	3,504
EPS(USD)	14.5	12.0	11.0	12.7
EPS(YOY, %)	3.7	(17.6)	(8.3)	16.0
ROE(%)	19.8	14.5	12.9	13.9
PER(배)	13.1	14.2	14.0	12.0
PBR(배)	2.4	2.1	1.8	1.6
배당률(%)	0.6	1.0	1.2	1.2

자료: D.R. Horton, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

1Q26 Review: 컨센서스 상회

D.R. Horton은 회계연도 26년 1분기 매출액 68.9억달러(YoY -9.5%, QoQ -28.8%), EPS 2.03달러(YoY -22.2%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 재고주택을 클로징으로 전환하는 속도가 예상보다 빨랐던 것이 주요인이다. 주택건설 부문 중 분양 매출은 65.1억달러, 클로징 17,818호로, 전년동기 71.5억달러, 19,059호에서 물량과 매출 모두 감소했고, 평균 클로징 가격은 약 36.5만달러로 약 3% 하락했다. 그럼에도 FY26 전체 가이던스(매출액 335~350억달러, 클로징 물량 8.6만~8.8만호, 마진율 10.6~11.1%)를 그대로 유지하면서 물량 증가를 통한 완만한 마진 회복이라는 목표를 재차 언급했다.

주택가격은 서서히 안정되는 모습

수요 측면에서는 주문 물량이 생각보다 견조했다. 1분기 신규수주는 18,300호로 전년동기 17,837호 대비 3% 증가했고, 금액 기준 약 67억달러로 보합 수준을 기록했다. 평균 주문가는 약 36.4만달러로 전년대비 2% 낮지만 분기 간으로는 거의 변화가 없어 가격 레벨은 서서히 안정되는 모습이다. 경영진은 여전히 가격을 무리하게 올리기보다는 인센티브와 모기지 인하를 통해 지역별로 속도와 가격을 맞춰가면서 물량을 방어하겠다는 전략을 강조했다.

다만, 주택건설 외 사업의 기여도가 줄어들면서 수익성이 둔화되는 점은 우려할 점이다. 렌탈(임대) 부문은 분기 매출 1.10억달러로 전년 2.18억달러에서 크게 감소했고, 사실상 이익 기여가 거의 사라진 상태다. 회사는 최근 1~2년간 진행한 build-to-rent 프로젝트에서 매각 타이밍과 프로젝트 믹스 변화로 인해 렌탈 이익의 변동성이 커졌다고 설명했다. 기존의 '완공→임대' 방식에서 선분양 중심으로 사업 구조를 재편하면서 단기적으로 수익 인식 패턴이 불규칙해졌고, 이에 따라 FY26까지 이익 기여가 낮을 것이라고 내다봤다.

정부 주도의 수요 자극 정책은 긍정적

동사의 2026년 선행 PER은 약 9배로 2022년 상단이었던 14배 대비 크게 낮아졌다. 미국 30년 고정금리 모기지는 2026년 1월 셋째 주 기준 6.06%(Freddie Mac)를 기록, 2024년 말 저점이었던 수준까지 내려왔다. 다만 여전히 신규주택 공급 부족과 재고 소진이 느려지면서 단독 신규주택에 대한 구조적 수요는 당분간 이어질 전망이다.

행정부가 지시한 2,000억달러 MBS 매입 등 각종 주택 정책은 긍정적인 요인이다. 당사의 핵심 고객층인 중저가·첫 주택 구입자의 월 주거비 부담을 실질적으로 경감시킬 수 있다. 또한 당사가 현재 매출의 상당 부분을 쓰고 있는 rate buydown 인센티브의 비용이 줄면서 마진 개선 여지가 생기고, 올 하반기 이후 실적 반등의 소재로 쓰일 수 있다.

2026년 1월 23일 | Global Equity

프로로지스 (PLD.US)

4Q25 Review: 물류는 회복, 데이터센터는 확장

미국

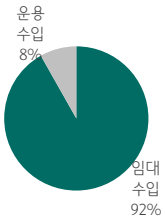
TP(컨센서스) 138.52 USD
CP(1.21) 131.14 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	산업 리츠
홈페이지	www.prologis.com
시가총액(십억USD)	124.5
시가총액(조원)	183.1
52주최고/최저(USD)	134.94/85.35
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.18
블랙록	10.41

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.8	21.3	11.5
상대	3.4	13.5	(0.8)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	8,202	8,790	9,013	9,723
영업이익	3,098	3,414	3,858	4,239
순이익	3,732	3,328	2,985	3,325
EPS(USD)	2.6	2.6	3.6	3.3
EPS(YOY, %)	(1.0)	(1.3)	39.2	(7.2)
ROE(%)	7.0	6.2	5.0	5.5
PER(배)	40.7	49.8	36.7	39.6
PBR(배)	1.8	2.2	2.2	2.3
배당률(%)	3.6	3.2	3.2	3.4

자료: Prologis, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

4Q25 Review: 컨센서스 상회

2025년 4분기 실적은 총 매출액 22.6억달러(YoY +2.5%), 주당 Core FFO는 1.44달러(YoY -4.2%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 임대 활동은 이커머스 기업의 수요를 바탕으로 2025년 연간 약 2.3억sf(약 700만평)의 신규 계약을 체결하며 역대 최고치를 달성했다. 4분기 임대율은 평균 95.2%, 분기말 95.8%를 기록했다. 회사는 2026년 Core FFO를 가이던스를 주당 6.00~6.20달러로, 평균 가동률은 94.75~95.75%, SSNOI 성장률을 5.75~6.75%로 제시했다. 개발 후 안정화 구간에 접어드는 물량은 22.5~27.5억달러, 신규 착공 물량은 30~40억달러 규모로 계획하고 있다.

회복 국면에 접어든 물류시장

경영진은 글로벌 물류시장이 2022~2023년의 조정기를 지나 회복 국면에 진입하고 있다고 평가했다. 특히 미국에서 4분기 순흡수로 약 6천만sf(약 178만평)을 기록하며 2022년 이후 처음으로 수요가 공급을 초과했고, 공실률 또한 7.4%로 하락했다. 공실률은 연말까지 7.1~7.2%로 개선될 것이라고 전망했다. 다만 미국 공실률이 여전히 과거 사이클 평균 대비 높은 7%대에 머물러 있어, 2026년은 급반등이 아니라 점진적인 정상화 국면으로 보는 것이 합리적이라고 언급했다. 더불어 일본은 임대율을 97.4%로 유지하며 시장 94.2% 대비 아웃퍼폼했고, 유럽은 2년 만에 처음으로 임대가 플러스 전환됐다.

회사의 미래를 좌우할 데이터센터

데이터센터는 4분기에만 파이프라인을 5.7GW까지 늘렸다. 4년 전 목표였던 1GW를 이미 넘어선 상태다. 올해 전체 착공의 40%를 데이터센터가 차지할 예정이며, 금액으로는 전체 약 16~20억달러 규모로 추산된다. 동시에 데이터센터 전용 펀드 조성을 검토 중이다. 경영진은 현재까지는 회사 재무구조만으로도 해당 규모의 투자는 충분히 감당 가능하지만, 10GW에 이르는 장기 전략를 모두 자체 Equity로 처리하기보다는 외부 자본을 함께 활용해 레버리지와 리스크를 분산하는 편이 더 효율적이라고 판단이다. 또한 향후 개발된 데이터센터의 수익을 배분하거나 일부는 턴키로 매각하는 방식을 병행해 ROE를 끌어올린다는 구상을 제시했다. 데이터센터를 물류의 보조 사업이 아니라 고수익 인프라사업으로 규정하고 있다는 점을 감안하면 향후 몇 년간 데이터센터의 수익성이 프로로지스 밸류에이션 재평가의 핵심 변수가 될 전망이다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국AI테크 TOP10 (485540.KS)	2025.07.22	12,290	14,760	20.1%	• 미국에 상장되어 있는 AI 관련 핵심기업 10개 종목에 집중 투자하는 종목. AI 기술을 적용한 서비스를 개발하거나 AI를 비즈니스에 적극적으로 적용시키고 있는 Magnificent7와 AI5 기업들에 집중하는 테마 ETF • 상용화의 영역 확장이 지속되고 있으며, 반도체를 중심으로 소버린 AI, 신제품 교체 수요들이 꾸준히 확인되고 있는 상황. 중국 수출 규제 완화와 트럼프 정부의 AI 육성 정책 모멘텀도 긍정적
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	21,400	64.6%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.02.03	13,065	15,515	18.8%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	16,560	70.9%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 구글, 샤오미, 마이크로소프트, TSMC, 텐센트 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SHLD (미국 방산 기술)	2025.04.25	50.62	76.87	51.9%	• 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 • 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	401.93	18.5%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	34.27	11.8%	• 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF • 관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 현상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대
PAVE (미국 인프라)	2025.11.24	46.98	51.65	9.9%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	1/19	148,900	152,300	2.28%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	1/19	130,900	134,700	2.90%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 증익 추세 굳건히 지속될 전망
키움증권 (039490.KS)	1/19	330,000	326,500	-1.06%	• 4Q25 Preview 연결 지배주주순이익 2,769억원(YoY +89.5%) 전망 • 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감 유효
포스코DX (022100.KS)	1/19	42,000	40,700	-3.10%	• 포스코그룹, 일본 로봇 제조사 야스카와전기와 협력해 생산 현장 로봇 적용 확대 예정 • 포스코DX, 그룹 내 스마트팩토리와 자동화 시스템을 담당하는 핵심 계열사
한미약품 (128940.KS)	1/19	436,500	430,500	-1.37%	• 2월 3일 MSD 4Q25 어닝콜에서 efinopegdutide에 대한 언급시 반등 가능 • 주요 품목 매출에 신규 상품 및 비만 치료제 추가로 호실적 전망
엔씨소프트 (036570.KS)	1/19	236,500	228,500	-3.38%	• [아이온2]의 성공적인 출시, 자체 결제 도입으로 2026년 실적 가시성 상승 • [아이온2]의 순항에 힘입어 월정액 29,700원 [리니지 클래식] 2월 7일 출시 예정
HD현대마린엔진 (071970.KS)	1/19	90,100	90,000	-0.11%	• 26년 직계약 물량 납품과 고마진 납품 물량 확대로 성장 기대 • 그룹사 수요에 더해 외부에서도 조선 및 방산향 4행정 엔진의 부품 수요 증가 전망
대한유화 (457190.KS)	1/19	157,000	156,500	-0.32%	• 4Q25 Preview 매출액 9,397억원(YoY +32.0%), 영업이익 358억원(YoY 흑자전환) 전망 • 중국 등 글로벌 석유화학 업계의 구조조정 움직임으로 업황 개선 기대
한국단자 (025540.KS)	1/19	74,800	76,400	2.14%	• 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화 기대 • 자동차용/전자용 커넥터를 기반으로 반도체용/ESS용/로봇용으로 확장 중
기가비스 (420770.KQ)	1/19	46,000	52,300	13.70%	• 글로벌 FCBGA 증설 투자 사이클 진입에 따라 장비 수요 증가 전망 • 26년부터 통합형 FA 설비 및 컬러 AOI 출하가 본격화되며 ASP 우상향 기조

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.30%	-1.00%p	+19.86%	+3.57%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
팬오션 (028670.KS)	1/19	4,155	4,475	7.70%	• 아비트라지 수요가 촉발되며 탱커선 운임을 견인할 것으로 예상 • 현재 MR탱커를 9척 보유하고 있으며, 연중 4척 추가 인도될 예정
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	164,600	23.57%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
HD현대중공업 (329180.KS)	1/12	609,000	613,000	0.66%	• 가스선 비중이 70%를 상회하고 있음에도 상선 선종 Mix 개선 현재 진행 중 • 미 해군 입찰 시스템 변경을 시작으로 해외 조선소 건조 여지 방안 확대
에스피지 (058610.KQ)	1/5	82,700	105,700	27.81%	• 대표적인 정밀기계부품인 유성/SH/SR감속기를 모두 양산 가능한 국내 독보적인 기업 • 미국 주요 로봇 메이커의 4족 보행로봇에 에스피지의 유성감속기 적용 시작
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	152,300	27.02%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	755,000	15.98%	• 4Q25 Preview 매출액 32.6조원(YoY +65.0%), 영업이익 17.0조원(YoY +115.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성바이오로직스 (207940.KS)	1/2	1,695,000	1,778,000	4.90%	• 4Q25 Preview 매출액 1.2조원(YoY +1.2%), 영업이익 5,605억원(YoY +78.1%) 전망 • 신규 수주 기반으로 5공장 안정적인 ramp-up, 1분기 초 6공장 증설 계획 발표 예상
KB금융 (105560.KS)	1/2	124,700	134,700	8.02%	• 경쟁은행 대비 확대되었던 PBR gap이 좁혀지면서 가격 매력 재부각 • 2026년에도 추정 순익 약 5.9조원 내외를 기록하며 증익 추세 굳건히 지속될 전망
삼성전기 (009150.KS)	1/2	255,000	283,000	10.98%	• 컴포넌트 사업부 외에도 패키지 및 광학솔루션 사업부의 우상향 가시성 확보 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
하이브 (352820.KS)	1/2	330,000	368,500	11.67%	• BTS, 26년 봄 신보 발매를 시작으로 연중으로 대규모 투어 진행 예정 • 글로벌 주요 거점 지역에서 다양한 현지 아티스트 데뷔를 준비하며 글로벌 시장 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	165,700	44.84%	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 • 26년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
한국금융지주 (071050.KS)	1/2	161,700	186,600	15.40%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	98,500	18.67%	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+17.06%	+0.77%p	+17.06%	+0.77%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
1.18	1.19	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24
	▪ 중국 4분기 전년대비 GDP (4.5%, 3분기 4.8%) ▪ 일본 11월 전월대비 광공업생산 (-2.7%, 10월 -2.6%) ▪ 유로 12월 전년대비/전월대비 CPI (1.9%/0.2%, 11월 2.0/0.2%)	▪ 한국 12월 전년대비 PPI (1.9%, 11월 1.9%)	▪ 미국 1월 MBA 모기지 신청지수 (14.1%, 12월 28.5%)	▪ 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 (E --, 이전치 --) ▪ 한국 4분기 전분기 대비 GDP 성장률 (-0.3%, 3분기 1.3%)	▪ 한국 1월 소비자심리지수 (E --, 12월 109.9p) ▪ 일본 12월 전년대비 CPI (E --, 1월 2.9%)	
1.25	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.31
	▪ 일본 12월 선행지수 (E --, 110.5p) ▪ 미국 12월 전월대비 내구재 주문 (E 0.5%, 11월 -2.2%)	▪ 일본 12월 전년대비 공작기계 수주 (E --, 11월 10.6%) ▪ 미국 11월 전월대비 FHFA 주택가격지수 (E --, 11월 0.4%	▪ 미국 12월 CB 소비자기대지수 (E 90.5p, 11월 89.1p)	▪ 미국 FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%) ▪ 미국 12월 무역수지 (E --, 11월 -294억달러)	▪ 일본 12월 도쿄 CPI (E --, 11월 2.0%) ▪ 미국 12월 전년대비/전월대비 PPI (E --/--, 11월 3.0%, 0.2%)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.